العلاقة بين مؤشرات السيولة وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على قطاع الصناعة الأردني

اعداد

محمد خضر عريقات

المشرف

الاستاذ الدكتور محمود عبد الحليم الخلايلة

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

المحاسبة

كلية الدراسات العليا

الجامعة الاردنية

تشرين اول، 2013

قرارات لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرساله/ (العلاقة بين مؤشرات السيولة وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على قطاع الصناعة الأردني) واجزيت بتاريخ

اعضاء لجنة المناقشة التوقيع

الاهداء

الحمد لله الذي بحمده تتم الصالحات

أشكر المولى عز وجل على ما أعطاني وأحمده وأرجو رضاه وعفوه

أهدي هذه الرساله لوالدي العزيزين اللذان قدما لي كل ما لديهم ولم يدخرا جهدا لتلبية حاجاتي لإنشائي النشئة السليمة واهدياني الحياه وعلماني سبل النجاة فيها وقدما لي ما لا يعد ولا يحصى ولا يقدر بثمن.

واهديها لإخوتي وأتمنى لهما كل التوفيق وأن يحرسهما المولى جل جلاله ويهديهما سبل طاعته ورضوانه.

كما أهديها لأساتذتي الكرام الذين قدموا أنفسهم لطلابهم من أجل إنشاء جيل واع متسلح بالعلم والأخلاق الحميده وأعطوا كل ما لديهم لتلك الغاية النبيله.

كما وأهديها لكل من قدم لي يد العون ومهد لي الوسائل والأدوات لإتمام هذه الرساله.

وكما بدأت بحمده سبحانه أنهيها بحمده وهو العزيز الكريم فالحمد لله رب العالمين

الشكر

أتوجه بالشكر الجزيل للأستاذ الدكتور محمود الخلايلة لتقديمه المساعده والنصح والتوجيه كما أتوجه بالشكر لأعضاء اللجنة الكرام على مساعدتهم لي لاتمام هذه الرساله.

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
قرار لجنة المناقشة..	ب
الاهداء..	ج
الشكروتقدير...	د
فهرس المحتويات...	ه
قائمة الجداول...	و
قائمة الاشكال...	ح
الملخص..	ط
المقدمة...	1
اهداف الدراسة..	3
اهمية الدراسة..	3
مشكلة الدراسة..	4
ادبيات الدراسة..	5
ما يميز هذه الدراسه...	14
منهجية البحث...	15
نموذج الدراسة...	21
فرضيات الدراسة..	22
تحليل البيانات..	23
نتائج الدراسة...	38
تقسيم الشركات واعادة التحليل	40
اعادة تحليل البيانات بناءً على تقسيم الشركات	42
مقارنة النتائج	49
الخلاصة...	51
التوصيات..	53
المراجع...	54
الملخص باللغة الانجليزية...	59

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	التحليل الوصفي للمتغيرات قبل حذف المشاهدات المتطرفه	23
2	التعديل الوصفي للمتغيرات بعد حذف المشاهدات المتطرفه	25
3	تحليل ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسه	27
4	نتائج تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم	29
5	نتائج تحليل الانحدار بعد تعديل البيانات لاثر الخطيه المتعدده	31
6	اختبار العلاقة بين نسبة التداول والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار	32
7	اختبار العلاقة بين نسبة السيولة السريعة والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار	33
8	اختبار العلاقة بين نسبة النقد من الأنشطة التشغيلية والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار	34
9	اختبار العلاقة بين معدل دوران المخزون والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار	35
10	اختبار العلاقة بين معدل دوران الذمم المدينه والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار	36
11	اختبار العلاقة بين نسبة النقديه والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار	37
12	تحليل ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسه للشركات	43

	متدنية السيوله	
13	تحليل ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسه للشركات عالية السيوله	45
14	تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم في الشركات متدنية السيوله	47
15	تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم في الشركات عالية السيوله	48

قائمة الاشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1	العوامل المؤثره على عوائد الاسهم حسب تعريف الدراسه	21
2	التوزيع البياني لنسبة التداول في سوق عمان المالي	42

العلاقة بين مؤشرات السيولة وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على قطاع الصناعة الأردني

اعداد

محمد خضر محمد عريقات

المشرف

الاستاذ الدكتور محمود الخلايلة

الملخص

بحثت هذه الدراسه في العلاقه بين نسب السيوله وكفاءة ادارة راس المال العامل مع عوائد الاسهم في الشركات المدرجه في سوق عمان المالي خلال الفترة 2001 – 2010 من اجل دراسة هذه العلاقه في البيئة الاردنيه ومعرفة اثرها على مستخدمي البيانات الماليه في سوق عمان.

تتكون العينه المستخدمه في هذه الدراسه من 57 شركه صناعيه مدرجه في سوق عمان المالي خلال الفترة (2001 - 2010) توفرت بياناتها في الاصدارات السنوية في موقع بورصة عمان وقد تم استخدام تحاليل الانحدار و الارتباط من اجل بلورة هذه العلاقه.

وتم توظيف ستة مؤشرات ومقاييس للسيولة وراس المال العامل وهي: نسبة النقديه ونسبة السيولة السريعة ونسبة التداول ونسبة النقد من النشاط التشغيلي ومعدل دوران المخزون ومعدل دوران الذمم المدينة لفحص العلاقه بين مؤشرات ومقايس السيولة مع عوائد الاسهم.

وقد اظهرت النتائج وجود علاقه موجبه ذات دلاله احصائيه بين معدل دوران المخزون ونسبة النقد مع عوائد الاسهم. في حين انه لا يوجد علاقه ذات دلاله احصائيه بين نسبة التداول ونسبة السيوله السريعه ونسبة النقد من النشاط التشغيلي ومعدل دوران الذمم المدينه مع عوائد الاسهم.

المقدمة:

يسعى المستثمر في الاسهم للربح ولكن نظرا لعدم قدرته على معرفة المستقبل فانه يستخدم البيانات الحاليه لتوقع المستقبل وعلى ضوء ذلك يقوم باتخاذ القرار الذي يراه الانسب.

والبيانات المحاسبية كثيرة ومتنوعة وزد على ذلك اختلاف الاهداف من استخدامها، ولذلك تعتبر النسب المالية واحدة من اكثر واسهل طرق تحليل البيانات المحاسبية للحصول على معلومات تفيد المستثمرين وتساعدهم على اتخاذ القرار الانسب.

وتعطي النسب المالية مؤشرات لقياس قوة المركز المالي للشركه وقدرتها على البقاء وتحقيق الارباح الامر الذي ينعكس على اداء اسهمها في السوق المالي بما يحقق مصالح المستثمرين وبالتالي فهي وسيلة سهلة وفعالة لمقارنة اداء الشركة التشغيلي والمالي وتقييم مركزها الإئتماني مع نفسها في فترات سابقة كما انها وسيله جيده لمقارنة اداء الشركة مع نظيراتها في السوق الامر الذي يجعلها من اكثر طرق التحليل شيوعا لقياس اداء الشركة.

وهناك خمس انواع رئيسه من النسب المالية مصنفة حسب اهادفها وهي نسب الرفع المالي، للشركة والملاءه الماليه، ونسب النشاط التشغيلي، ونسب الربحية، ونسب السيولة، وتلبي هذه النسب بعض من حاجات المستخدمين للبيانات المالية المختلفين بما يضمن لهم تحقيق اهدافهم.

وهناك العديد من الدراسات التي بحثت العلاقة بين النسب الماليه واداء الاسهم في السوق المالي لمعرفة إذا ما كان هناك علاقة بين البيانات المحاسبية واداء الشركة المالي ومنها ما قام به Christina، et al. (2011) والذين وجدوا ان طبيعة البيانات المحاسبية المستخدمة لها اثر هام على قدرتها على التنبؤ بالمستقبل.

وقامت العديد من الدراسات ببحث العلاقة بين ادارة راس المال العامل ونسب السيولة واداء الشركات ومنها دراسة Pouraghajan & Emamgholipourarchi (2012) ودراسة Ashraf (2012) ودراسة Innocent et. al (2013) وغيرها الكثير. وقد استخدمت معظم هذه الدراسات معدل العائد على الاصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقياس للاداء وتوصلت الى نتائج متقاربة حول طبيعة العلاقة بين نسب السيولة ومؤشرات الاداء المحاسبية.

وتأتي هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين نسب السيولة وعوائد الاسهم بالتطبيق على الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية والمدرجة في سوق عمان المالي، من اجل معرفة طبيعة هذه العلاقة في البيئة الاردنية.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة لأختبار العلاقة بين مؤشرات السيولة وعوائد الأسهم السوقية بالتطبيق على الشركات الصناعية في الأردن، لمعرفة فيما إذا كان هناك علاقة أو إرتباط بين هذه المؤشرات والاداء السوقي لاسهم الشركة.

ويكمن تلخيص أهداف الدراسة كما يلي:

- إختبار العلاقة بين نسبة التداول مع العائد السوقي للسهم.
- إختبار العلاقة بين نسبة السيولة السريعة مع العائد السوقي للسهم.
- إختبار العلاقة بين نسبة النقد من النشاط التشغيلي مع العائد السوقي للسهم.
- إختبار العلاقة بين معدل دوران المخزون مع العائد السوقي للسهم.
- إختبار العلاقة بين معدل دوران الذمم المدينة مع العائد السوقي للسهم.
- إختبار العلاقة بين نسبة النقديه مع العائد السوقي للسهم.

أهمية الدراسة:

يعتبر اداء الشركة العامل الرئيس الذي يعتمد عليه مستخدموا القوائم الماليه لتقييمها كما أن اداء الشركة هو المحدد الرئيس لمدى قدرتها على البقاء لذلك كان لا بد من وجود مؤشرات تساعد في تقييم اداء الشركة وقدرتها على البقاء. ومنها مؤشرات السيوله التي تقيم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وقدرتها على القيام بأنشطتها اليومية.ونسب السيولة تعكس الكفاءه التي يدار بها راس المال العامل ويتوقع ان تنعكس كفاءة ادارة راس المال العامل على ربحية الشركة واداء اسهمها في السوق المالي.

تكمن أهمية هذه الدراسة كونها تبحث في العلاقة بين مؤشرات السيولة واداء الشركة بالسوق معبرا عنه بعوائد الأسهم نظرا لاهمية الاثر المباشر وغير المباشر لادارة راس المال العامل على ربحية الشركه وبالتالي قيمة الشركه.

وحسب علم الباحث فان هذه الدراسه هي من الدراسات القليله التي تبحث العلاقه بين مؤشرات السيوله وعوائد الاسهم بالتطبيق على الشركات الصناعيه الاردنيه.

مشكلة الدراسة:

نظرا لتنوع الوسائل المستخدمه للتنبؤ بعوائد الاسهم وتنوعها كان لابد من البحث في مدى قدرة هذه الوسائل على تفسير التغير الحاصل على عوائد الاسهم لمعرفة اي هذه الوسائل ادق. وهذه الدراسه تسعى للبحث في مدى قدرة مؤشرات السيوله على التنبؤ بعوائد الاسهم من خلال بحث العلاقه بينهما.

لذلك تسعى هذه الدراسة للاجابة عن الاسئلة لآتية:

١- هل هناك علاقة بين نسبة التداول مع العائد السوقي للسهم؟
٢- هل هناك علاقة بين نسبة السيولة السريعة مع العائد السوقي للسهم؟
٣- هل هناك علاقة بين نسبة النقد من النشاط التشغيلي مع العائد السوقي للسهم؟
٤- هل هناك علاقة بين معدل دوران المخزون مع العائد السوقي للسهم؟
٥- هل هناك علاقة بين معدل دوران الذمم المدينة مع العائد السوقي للسهم؟
٦- هل هناك علاقة بين نسبة النقديه مع العائد السوقي للسهم؟

أدبيات الدراسة:

يمكن تعريف سيولة الشركة بانها مقدرة الشركة على توليد النقد والحصول عليه ، وتقيس نسب السيولة القدرة على سداد الالتزامات قصيرة الاجل بشكل خاص وطويلة الاجل عموما عند استحقاقها، وهناك عدة مقاييس للسيولة تعرف باسم "نسب تحليل المركز المالي قصير الأجل"، وأيضاً بنسب "رأس المال العامل"، اما قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات طويلة الاجل تسمى الملاءة المالية.

وكلما ارتفعت نسب السيولة، فإن الشركة ستمتلك هامش أكبر من السلامة لتغطية الإلتزامات، وفي نفس الوقت، فإن زيادة السيولة عن الحاجة قد يؤدي إلى تخفيض الأرباح، نتيجة عدم توظيف الشركة لجزء كبير من أموالها. وكما هو الحال مع جميع مقاييس السيولة، فإن المؤشرات التي تدل على أن الشركة بالكاد قادرة على تسديد المدفوعات قصيرة الأجل (كأن تكون نسبة التداول لديها متدنية جداً)، قد تواجه مشاكل مالية في الأجل المتوسط والطويل، الأمر الذي يتطلب مزيداً من الدراسة والتحليل.

وقد اهتمت العديد من الدراسات باداء الشركات وسيولتها وقياسها وتقييم مدى جودة الادارة فيها ومنها ما قام به Barton، et al. (2010) ، كما بحثت في اثر الاداء على النتائج المالية وأسعار الأسهم وربطها بالمتغيرات المحيطة بالشركة مثل التضخم وأسعار الفائدة والحالة الاقتصادية العامة او حتى الظروف السياسية المحيطة.

وايضا عنيت العديد من الدراسات بدراسة اثر البيانات المحاسبية على اداء الاسهم في السوق المالي. وقد ارتكز الكثير من هذه الدراسات على العائد على السهم لقياس الاداء السوقي اما لقياس البيانات المحاسبية فقد تعددت الادوات المستخدمة في قياسها فمنها من استخدم نسبة العائد على الاصول واخرى العائد على حقوق الملكية وكذلك راس المال العامل وغيرها.

وبالرغم من كون نسب العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية مستخلصة من البيانات المحاسبية الا أن بعض الدراسات استخدمت هذه النسب كمؤشرات للاداء ومن تلك ما قام به (Demsetz and Lehn، 1985، Gorton، Zeitun، and Rosen، 2006 ،1995 ، Mehran، 1995، and Ang، Cole and Line، 2000). .

وفي دراسات اخرى تم اعتماد مؤشرات مثل سعر السهم والعائد على السهم ومؤشرات سوقية اخرى لتقيم الاداء ومن تلك:.(Morck et al.، 1988، McConnel and Serveas، 1990 ، and Zhou، 2001)

وقد اهتم العديد من الباحثين بدراسة العلاقة بين راس المال العامل ونسب السيولة واداء الشركات ومثال ذلك ما قام به (1998) Shin and Soenen فقد قاما بدراسة العلاقة بين الدوره التشغيلية للشركة، واثرها على ربحية الشركة واداء اسهمها وقد وجدا أن هناك علاقة عكسية قوية حيث أن الشركات ذات الدورة التشغيلية الكبيرة تكون ذات ربحية منخفضة ووجدا ايضا أن اسعار اسهم الشركات الصغيرة تتاثر سلبيا بطول الدورة التشغيلية ووجدا أن فائدة الدورة التشغيله تنتج من خلال تقليل الاصول بدلا من زيادة الالتزامات وأن تخفيض الدوره التشغيليه للمنشأه لاقل المستويات الممكنة يؤدي الى زيادة منفعة حاملي الاسهم واعتبارها عنصرا مهما يجب على مدراء الشركات اخذه بعين الاعتبار.

وقد وافقهما في ذلك Chary، et al. (2011) حيث وجدوا أن قرارات الادارة فيما يتعلق براس المال العامل تؤثر على السيولة والربحية في الشركة وبين وجود علاقة عكسية بين السيولة والربحية وأن المؤشرات الاحصائية كالارتباط والانحدار تعطي تفسيرا مناسبا لفهم العلاقة بين سيولة الشركة وربحيتها، واوضحوا أن سياسات الاداره فيما يتعلق بالسيولة تؤدي الى زيادة او إنقاص منفعة حاملي الاسهم وبالتالي فانه يجب على الاداره مراعاة هذه النقاط عند إتخاذ قرارات من شأنها التاثير على سيولة الشركة.

وهناك ايضا دراسة (Sur and Chakraborty (2011 اللذان بحثا في العلاقة بين ادارة راس المال العامل مع ربحية الشركة وبينت الدراسه وجود علاقة بين ادارة راس المال وربحية الشركة ووجدا أن ادارة المخزون لها تاثير قوي على تحسين ربحية الشركة واثبتا احصائيا وجود علاقة ذات اهمية نسبية بين ادارة راس المال العامل وربحية الشركة .

وكذلك ما قام به (Ashraf (2012 الذي بحث في كفاءة ادارة راس المال العامل وربحية الشركة وقد استخدم فترة التخزين وفترة التحصيل وفترة الدفع ودورة النقد بالاضافة لنسبة التداول كمتغيرات مستقلة واعتمد على صافي الربح التشغيلي لقياس المتغير التابع والذي يقيس به اداء الشركة وقد وجد أن هناك علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين صافي الدخل التشغيلي مع فترة متوسط فترة التحصيل وعدد ايام التخزين ودورة النقد ومتوسط فترة الدفع. ويشير في بحثه أن الادارة الجيدة هي التي تقوم بتقليل عدد الايام للحد الادنى المعقول لزيادة منفعة حاملي الاسهم.

وقد قام Vural ،(el al.(2012 ببحث العلاقة بين راس المال العامل واداء الشركة مستخدما ال(Tobin's Q) وصافي الدخل التشغيلي لقياس الاداء، وقد اظهر بحثهم وجود علاقة سالبة بين ربحية الشركة مع فترة التحصيل ودورة النقد وايضا وجدوا انه لا يوجد علاقة ذات اهمية بين ربحية الشركة وعناصر اخرى من مكونات راس المال العامل، وكذلك وجدوا علاقة سالبة بين الرافعه المالية للشركة مع ربحيتها بينما وجدوا علاقة موجبة بين الربحية وحجم الشركة، وقد اظهرت دراستهم أن قيمة الشركة المقاسة بال(Tobin's Q) تتاثر سلبا بالرافعة المالية وايجابا مع دورة النقد بالشركة.

وايضا قام (Pouraghajan & Emamgholipourarchi (2012 ببحث العلاقة بين عناصر راس المال العامل ممثلة بنسبة التداول ودورة تحويل النقد والاصول قصير الاجل على اجمالي الاصول ونسبة الديون للاصول مع مؤشر القيمة السوقية (Tobin's Q) والعائد على الاصول

والعائد على حقوق الملكية وقد وجدا أن ربحية الشركة تزداد كلما قلت ايام دورة تحويل النقد ونسبة الديون للاصول وانه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين مؤشر القيمة السوقية (Tobin's Q) ودورة تحويل النقد ونسبة التداول ونسبة الاصول قصيرة الاجل لاجمالي الاصول ونسبة الديون للاصول، ولكن وجدا أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين راس المال العامل والعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، اي أن راس المال العامل يؤثر على ربحية الشركة.

وكذلك قام Zeitun, et. al (2006) بدراستهم التي اعتمدت على نسبة العائد على السهم والعائد على حقوق الملكية لقياس الاداء؛ فقد بحثوا في العلاقة بين تركيبة رأس المال واداء الشركة وقد وجدوا أن العلاقة بينهما علاقة سالبة ووجدوا ايضا أن الديون قصيرة الاجل مقسومة على اجمالي الاصول لها اثر واضح على مؤشرات السوق لقياس الاداء (Tobin's Q) كما وجدوا ايضا أن بعض الاحداث المحيطة بالشركة تؤثر على ادائها ايجابا او انها قد تؤثر سلبا، حيث أن اداء الشركة لا يعتمد فقط على إدارتها بل وأيضا على عوامل وأحداث خارجة عن سيطرة الادارة، مثل سيولة السهم السوقية او ما يعرف بسيولة السوق: وقد عرفها Bing Xu (٢٠٠٨) على انها القدرة على بيع او شراء كميات كبيرة من الاسهم بتكلفة منخفضة مع تاثير قليل على الاسعار.

وقد قام Babatunde and Khadijah (2012) ببحث أثر نسبة الاصول والالتزامات قصيرة الاجل غير المتحفظة "التي تتدخل الاداره في تقيمها بشكل كبير من خلال التوقعات" على العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، ووجدا أن هناك علاقة موجبة بين العائد على الاصول والاصول والالتزامات قصيرة الاجل غير المتحفظة وعلاقة سالبة بين العائد على حقوق الملكية والاصول والالتزامات قصيرة الاجل غير المتحفظة.

وايضا وجدا أن مخاطر الشركة تقل عندما تتبع الادارة نسبة الاصول قصيرة الاجل غير المتحفظة بينما تزيد هذه المخاطر عند اتباع نسبة الالتزامات قصيرة الاجل غير المتحفظة واستخلصا وجود علاقة سلبية بين ربحية الشركة وراس المال العامل ومصادر التمويل.

وقام Željana (2011) ببحث قدرة النسب المالية النقدية على التنبؤ باستمرارية الشركة وقد استخدم نسبة النقد الى النقد التشغيلي ونسبة النقد من النشاط التشغيلي الى مجموع الديون ونسبة تغطية الفوائد النقدية ونسبة النقد للسهم كمؤشرات على بقاء الشركة وقد وجد أن هذه النسب تعتبر مؤشرات ممتازة للتنبؤ بقدرة الشركة على البقاء ولكنه حذر من أن هذه النسب لا تكفي حيث أن بعض قرارات الادارة تؤثر سلبا عليها ومنها أن يتم تخفيض معدل الاجور فيها عن مثيلاتها او القيام بإقالة موظفيها وبالتالي يجب تجنب هذه القرارات قدر الامكان.

وكذلك قام Davis (2001) بالبحث في قدرة النسب المالية على التنبؤ باستمرارية الشركة وفيما إذا كانت قادرة على التاثير في قرار مدقق الحسابات فيما يخص الاستمرارية وقد اعتمد في بحثه على تحليل ال z-score بالاضافة لنسبة التداول ونسبة حقوق الملكية للديون ووجد أن هذه المتغيرات قادرة على اعطاء المدقق القدر الكافي من الثقة فيما يخص رايه باستمرارية الشركة.

وكذلك قام Innocent et. al (2013) ببحث العلاقة بين ربحية الشركة مقاسة بصافي الربح الحدي مع معدل دوران المخزون ومعدل دوران المدينين ومعدل دوران الدائنين ومعدل دوران الاصول، وقد بين وجود علاقة سالبة بين معدل دوران المخزون ومعدل دوران الاصول مع العائد على السهم في حين انه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل دوران المدينين ومعدل دوران الدائنين مع العائد المتوقع للسهم

ويأتي بحث Bolek & Wolski1 (2012) ليبين وجود علاقة موجبة بين سيولة الشركة وقيمة سهمها في السوق وقد فسرا ذلك بكون المستثمرين يفضلون توفر النقد لدى الشركة مما يتيح لها استغلال الفرص المستقبلية وقد بينا في بحثهما أن هذه العلاقه محدودة اي انه عند زيادة السيولة لدرجة معينة فإن العلاقة بين السيولة والربحية تصبح سلبية وقد بررا ذلك بأن المستثمرين يرون بالادارة التي تحتفظ بنقد يزيد عن حاجاتها وفرص استثماراتها هي ادارة متحفظة مما يسمح لغيرها من الشركات بتجاوزها وبينا أن الشركات التي تعمل في بيئة تنافسية تفضل أن تحتفظ بالنقد كون

بيئتها تحتم عليها التطور لمواكبة مثيلاتها من الشركات بينما الشركات ذات البيئة غير التنافسية تفضل أن تكون ذات ربحية عالية كونها مستقرة نسبيا.

وقد بحث Barton, et al. (2010) في اي مقاييس الاداء اهم عند المستثمرين، ومن هذه المقايس؛ الثبات والقدرة على التنبؤ والفترات الزمنية وتم قياسها عن طريق البيانات المحاسبية ممثلة بالدخل قبل الفوائد والضرائب والنقد من النشاط التشغيلي وغيرها. وقد وجدوا أن المستثمرين يولون اهتماما اقل بالمبيعات وصافي الدخل (العناصر في اعلى واسفل قائمة الدخل) ولكن يزيد اهتمامهم كلما توجهنا نحو منتصف قائمة الدخل مثل الربح من النشاط التشغيلي، وقد وجدوا انه لا يوجد عامل بعينه يهيمن على بقية العوامل الا أن وجود الايرادات والنفقات التي تكون من صميم عمل الشركة ومستبعدة لتلك العناصر العرضية (العناصر الخارجة عن المألوف) يكون لها قدرة تفسيرية اكبر، وقد فسروا ذلك بأن المستثمرين يميلون للاهتمام بجودة الدخل اكثر من كميته.

وقد بحث akilifard & saqafi (2012) في العلاقة بين عوائد الاسهم وكل من معدل دوران المخزون ومعدل دوران الذمم المدينة ونسبة التداول ونسبة الديون طويلة الاجل لحقوق الملكية ونسبة العائد على الاصول وكذلك نسبة نمو المبيعات، وقد وجدا أن هناك علاقة سالبة بين نسبة التداول ونسبة العائد على الاصول ومعدل دوران المخزون مع العائد على السهم في حين أن هناك علاقة موجبة بين نسبة نمو المبيعات مع العائد على السهم في حين انه لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين معدل دوران الذمم المدينة ونسبة الديون طويلة الاجل لحقوق الملكية مع العائد على السهم .

وقد قام بعض الباحثين بالبحث فيما يهم المقرضين من النسب المالية لتقيم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل اضافة لقدرتها على الوفاء بالالتزامات طويلة الاجل ومن ذلك ما قام به Dennis (2006) وقد وجد أن النسب المالية التي تهم المقرضين هي: نسب السيولة ممثلة بنسبة التداول ونسبة السيولة السريعة، ونسب الربحية ممثلة بالربح الحدي"اي مقدار الزياده في الدخل

مقابل زيادة المبيعات" والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات، ونسب الدين ممثلة بنسبة الدين لحقوق الملكية وعدد مرات تغطية الفائدة، كما تهتم أيضا بنسب تعنى بكفاءة أنشطة الشركة وهي: معدل دوران الذمم الدائنة ومعدل دوران المخزون ومعدل دوران الأصول.

كذلك قام (Latifi, et al. (2012 بدراسة اثر سياسات المديونية على ربحية الشركة وقد استخدموا نسبة الربح الحدي والعائد على الاصول ومؤشر القيمة السوقية (Tobin's Q) كمؤشرات للاداء واستخدموا نسب الديون قصيرة الاجل للاصول ونسبة الديون طويلة الاجل للاصول ونسبة الديون للاصول كمؤشرات لسياسات الديون وقد وجدوا أن هناك علاقة سالبة بين اداء الشركة وسياسة الديون فيها، وأن تركيبة راس المال العامل وبالاخص الديون قصيرة الاجل واجمالي الديون لها اثر سلبي على اداء الشركة وبينوا انه يجب على الشركة العمل على الوصول للتركيبة الامثل لراس المال وهذه التركيبة هي التي تمكنها من الحصول على راس المال باقل التكاليف مما ينعكس ايجابا على ادائها.

في حين بحث (Titman, et al. (2004 في اثر الاستثمارات الرأسمالية غير العادية على اداء الشركات مقاسا بعوائد الاسهم، وقد استخدموا نموذج (Fama and French (1993 لحساب العائد غير العادي "الفرق بين العائد المتوقع والعائد الفعلي" ، وقد توصلوا الى وجود علاقة سالبة بين النفقات الرأسماليه غير العادية مع العوائد المستقبلية للاسهم. وقد برروا ذلك أن مثل هذه النفقات تكون سلاح ذو حدين على الادارة حيث أن المستثمرين قد يجدون أن هذه الشركة قادرة بشكل اكبر على انتهاز الفرص التي تتاح لها ومن جهة اخرى فانهم قد يفسرون مثل هذه النفقات بانها تدار من قبل ادارة لديها الميول للاستثمار بشكل غير منطقي مما يؤثر سلبا على الشركة. وبينوا أن المستثمرين يولون اهتماما اقل بالجانب السلبي لمثل هذه النفقات. وايضا بينوا أن العلاقة السالبة بين النفقات الرأسمالية والعائد على الاسهم تزداد في الشركات التي لديها نقد اكثر او نسب

دين اقل ذلك كون مثل هذه الشركات لديها ميل اكبر للاستثمار بشكل غير محسوب نظرا لتوفر النقد لديها.

كما بحثت دراسات اخرى العلاقة بين اداء الشركة ونسب تقييم النشاط في الشركة واستخدام مؤشر (DuPont) لتقييم الاداء حيث انه يقوم بأخذ قيمة معدل دوران الاصول عوضا عن القيمة الصافية وذلك من اجل زيادة العائد على حقوق الملكية (ذلك لأنه يقوم بتحييد الاهتلاك) وفي هذا المؤشر تتأثر حقوق الملكية بثلاث عوامل هي: كفاءة التشغيل وكفاءة إدارة الأصول والرافعة المالية. ويقوم هذا المؤشر بتحييد اثر الاهتلاك وبالتالي فانه يعطي مقارنة أفضل بين الشركات وتحديد أيها يعمل بكفاءه. ومن هذه البحوث ما قام به (2008) Mark وقد وجد أن استخدام هذا المؤشر هو إضافة للمؤشرات الأخرى التي تعني مستخدمي القوائم المالية كما انه ممكن أن يستخدم لتوقع العوائد المستقبلية للأسهم، وقد وجد أيضا انه وعلى الرغم من استخدام النسب لتحليل البيانات في القوائم المالية فإن ذلك لا يلغي إمكانية الخطأ حيث أن ظهور الأرباح غير الاعتيادية خير دليل على أن طرق تقيم الاداء غير مكتملة.

وكثير من الأبحاث عنيت ببحث اداء الشركة مع متغيرات اخرى فمنها من بحث اثر الحاكمية على الاداء وقد استندت مثل هذه الابحاث الى كون الحاكمية تعنى بكيفية إدارة الشركة وتقيم اداءها لغايات ضمان استمراريتها وحماية المستثمرين فيها مثل ما قام به (2008) Klinz.

ومن هذه الأبحاث ما قام به (2008) Sunday حيث وجد أن حجم مجلس الادارة يؤثر بشكل ملحوظ على العائد على حقوق الملكية طرديا وعزى ذلك بأن حجم مجلس الادارة من شانه أن يقيض حرية رئيس مجلس الإدارة والإدارة نفسها ووجد أيضا أن هناك علاقة طردية ملحوظة بين الربح الحدي وحالة المدير العام. وقد استخدم هذا البحث العائد على حقوق الملكية والربح الحدي لقياس اداء الشركة ووجد أن هناك معيارين في الحاكمية المؤسسية لا تأثر في المتغيرات المعنية

في قياس الاداء في هذا البحث وهما حوافز مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وبذلك فانه منسجم مع ما سبقه من بحوث في هذا المجال.

وهناك من قام ببحث العلاقة بين النسب المالية واداء الشركات غير الهادفة للربح ومنه ما قام به Abraham (2006) وقد اعتمد على تقييم اداء هذه الشركات من خلال تقييم انجاز اهدافها وقد وجد أن هناك محددات لهذه العملية حيث أن مثل هذه الشركات تمول من خلال التبرعات او الهبات الحكوميه ولكون المؤسسات غير الهادفة للربح منشأة من اجل غاية معينه فانه يجب تقييمها من حيث وفائها بهذه الغاية وأنها تنتهي إذا لم تستطع القيام بغاية وجودها أو أنها أنجزت غايتها . لذلك فقد اعتمد على تقييم اداء مثل هذه الشركات من خلال مدى انجازها لأهدافها وربطها بالموارد المستخدمة لهذه الغاية ومقارنتها مع مثيلاتها حيث أن الشركة التي تنفذ اهدافها باقل الموارد أكفئ من تلك التي تستعمل موارد أكثر لانجاز نفس الغاية او غاية مماثلة.

نجد مما سبق أن تقييم اداء الشركات مختلف ومتنوع حسب اختلاف الاهتمامات والأهداف، كما أن الأدوات المستخدمة في التقييم تستخدم البيانات المتاحة في محاولة منها لتوقع المستقبل من اجل اتخاذ القرار الانسب.

ونجد أن اغلب الباحثين في علاقة راس المال العامل مع ربحية الشركة وجدوا علاقة سالبة وفسروا ذلك بأن هناك علاقة سالبة بين سيولة الشركة وربحيتها وايضا أن راس المال العامل يتاثر بالسياسات الادارية بشكل كبير متمثلة بادارة المخزون وادارة الذمم المدينة والدائنة والتي تشكل العناصر الخاصة بدورة تحويل النقد حيث أن الاداره الكفؤه هي التي تقلل هذه المدة .

ما يميز هذه الدراسة:

تعد هذه الرسالة امتدادا لجهود الباحثين في مجال المضمون المعلوماتي للأرقام المحاسبية فيما يتعلق بالعوائد السوقية للأسهم والعلاقة ما بين مؤشرات السيولة والاداء المالي للشركة معبرا عنه بعوائد الأسهم. وتتميز أيضا بكونها الأولى في الأردن حسب علم الباحث، التي تسعى لبحث العلاقة بين نسب السيولة المالية والاداء السوقي لأسهم شركات قطاع الصناعة في الأردن.

منهجية البحث:

يتضمن هذا الجزء مجتمع الدراسة وعينتها، والتعريف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، وفرضيات الدراسة، بالاضافة الى الأساليب الإحصائية المستخدمة للتحليل وطرق جمع البيانات اللازمة لها.

مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي والبالغ عددها في عام 2012 (72) شركة، وقد شملت الدراسة جميع الشركات المدرجة بسوق عمان المالي خلال الفتره (2001 – 2010) واستوفت الشروط التالية:

١- توفر البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة.

٢- استمرارية الشركة في سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة

وبعد تطبيق الشروط السابقة تم التوصل الى عينة الدراسة والبالغة (57) شركة.

متغيرات الدراسة:

المتغيرات المستقلة:

وهي نسب السيولة وتضم نسبة النقدية ونسبة التداول ونسبة النقد من النشاط التشغيلي"نسبة تغطية النقد للالتزامات المتداولة" ونسبة السيولة السريعة ومعدل دوران الذمم المدينة ومعدل دوران المخزون.

ويتم احتسابها من خلال البيانات المالية السنوية المنشورة للشركات الصناعية موضوع البحث المدرجة في سوق عمان المالي وكمايلي:

النسب المالية:

١- نسبة النقدية: وهي أكثر نسب السيولة تحفظا حيث انها تهتم بالنقد فقط لتقيم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، ويتم إحتسابها من خلال المعادلة التاليه :

النقد = النقد في الصندوق والبنوك + النقد المعادل

نسبة النقدية =النقد ÷ المطلوبات المتداوله.

٢- نسبة التداول : تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل ويتم حسابها بالشكل الآتي :

نسبة التداول = الموجودات المتداوله ÷ المطلوبات المتداوله.

٣- نسبة النقد من النشاط التشغيلي للدين: وهي نسبة تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها من خلال النقد المتأتي من نشاطها التشغيلي، وتعتبر بيانات النشاط التشغيلي من أهم البيانات التي يعتمد عليها المستثمرون كونه من أكثر البيانات المحاسبية مصداقيه وذلك لأن الإدارة قلما تستطيع التلاعب فيه. ويمكن حساب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية :

نسبة النقد من النشاط التشغيلي = النقد من النشاط التشغيلي ÷ متوسط مجموع الديون قصيرة الاجل

٤- نسبة السيولة السريعة: وهي نسبة مالية تهتم بقياس قدرة الشركة على استخدام النقد وما يعادله من الأصول السريعة للوفاء بالالتزامات إذا ما استوجبت الظروف المحيطة ذلك. والأصول السريعة هي تلك التي يمكن للشركة تحويلها الى نقد دون حدوث خسائر كبيرة نتيجة التحويل. ويتم حساب نسبة السيولة السريعة بالشكل الآتي :

نسبة السيولة السريعة

= (النقد والنقد المعادل + الأدوات المالية + الذمم المدينة) ÷ الالتزامات المتداوله

٥- معدل دوران الذمم المدينة: وهو يقيس فعالية الشركة في تقديم الائتمان وتحصيل الديون وتستخدم لتقيم نشاط الشركة ومدى كفاءتها في استخدام الاموال المستثمرة في الذمم المدينه. ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية :

معدل دوران الذمم المدينه = صافي المبيعات الاجله ÷ متوسط الذمم المدينة خلال السنة.

حيث أن صافي المبيعات يتم اخذه كما هو لتعذر معرفة صافي المبيعات الاجلة.

٦- معدل دوران المخزون:وهو يقيس عدد المرات التي يتم فيها بيع او استخدام المخزون في الانتاج خلال فترة زمنية معينة. تهتم هذه النسبة بقياس اداء الإدارة في نشاطاتها التشغيلية ومدى كفاءة قسم المبيعات فيها وكذلك تقيس درجة سيولة المخزون وسرعة تصريفه.

ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية :

معدل دوران المخزون = تكلفة البضاعة المباعه ÷ متوسط المخزون خلال السنة.

المتغير التابع:

مؤشرات اداء الشركة: سيتبع هذا البحث ما سبقه من بحوث من خلال استخدام نسبة العائد على السهم لقياس اداء الشركة.

يعتبر العائد على الأسهم من أهم النسب التي تؤثر على المستثمرين عند اتخاذ القرار،لأنه يعكس العائد الذي سيحصل عليه إذا ما استثمر في الشركة. ويتم حساب نسبة العائد على السهم من خلال المعادلة التالية:

$$\mathbf{R_{t\,i} = ((P_{i\,t} - P_{i\,t-1}) + Div_{i\,t}) \div P_{i\,t-1}}$$

حيث أن:

R_{it}: العائد السنوي لسهم الشركة (i) خلال السنة (t).

$P_{i\,t}$: تمثل سعر الإغلاق لسهم الشركة (i) في نهاية السنة (t).

$P_{i\,t-1}$: تمثل سعر الإغلاق لسهم الشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

$Div_{i\,t}$: تمثل التوزيعات النقدية لسهم الشركة (i) خلال السنه (t).

تستخدم هذه الدراسة أسلوب الارتباط والانحدار لاختبار فرضيات الدراسة. وفيما يلي نموذج الاختبار المستخدم في الدراسة:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 Cash_{it} + \beta_4 OCF_{it} + \beta_5 Rec_{it} + \beta_6 Inv_{it} + e_{it}$$

حيث:

(R_{it}):عائد السهم للشركة (i) عن السنة المالية (t).

(α): القيمة الثابتة.

($\beta_1 CR_{it}$): نسبة التداول للشركة (i) عن السنة المالية (t) ومعامل ميلها (β_1).

($\beta_2 QR_{it}$):نسبة السيولة السريعة للشركة (i) عن السنة المالية (t) ومعامل ميلها (β_2).

($\beta_3 Cash_{it}$): نسبة النقدية للشركة (i) عن السنة المالية (t) ومعامل ميلها (β_3).

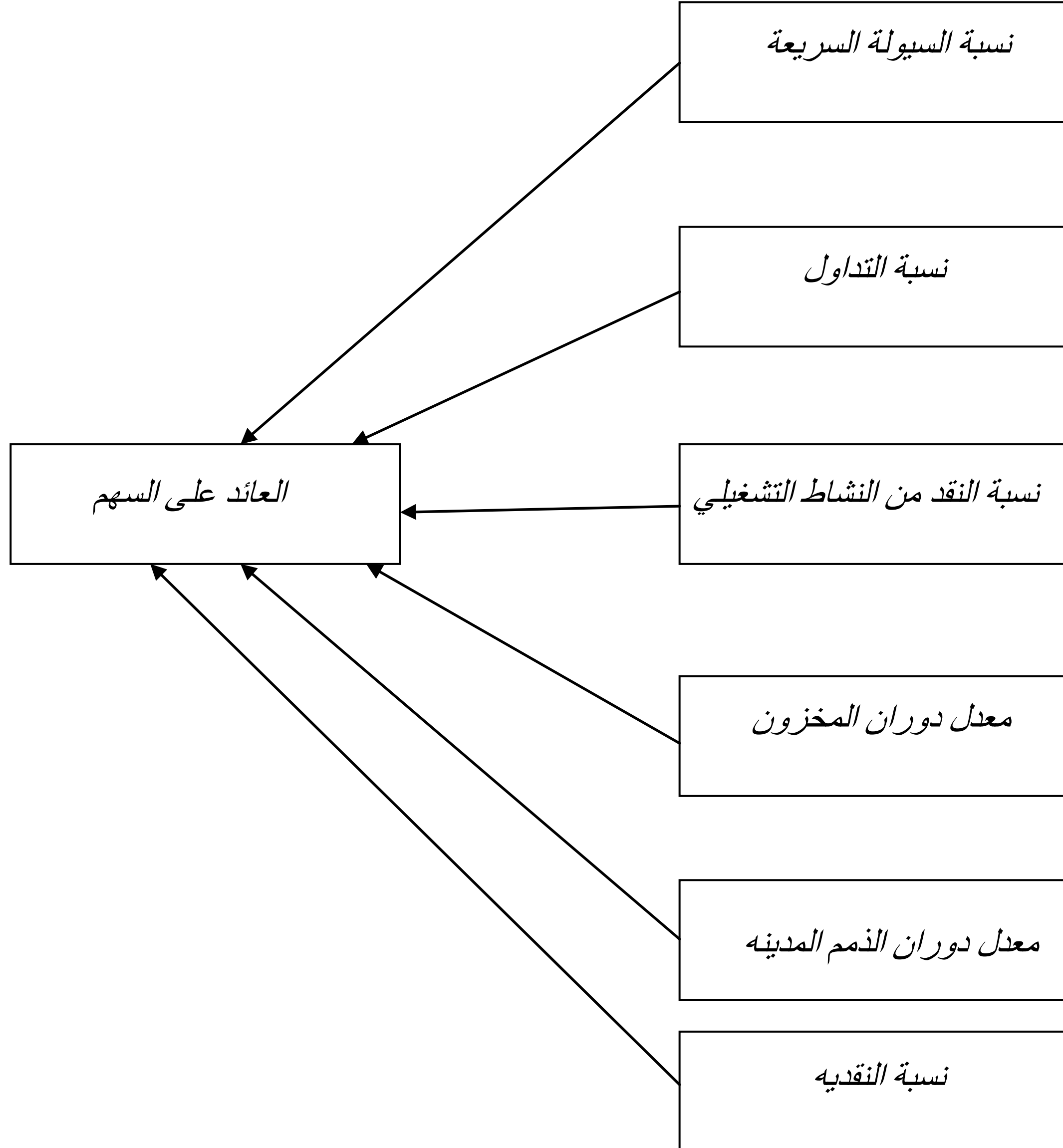
($\beta_4 OCF_{it}$): نسبة النقد من النشاط التشغيلي لإجمالي الديون قصيرة الاجل للشركة (i) عن السنة المالية (t) ومعامل ميلها (β_4).

($\beta_5 Rec_{it}$): معدل دوران الذمم المدينة للشركة (i) عن السنة المالية (t) ومعامل ميلها (β_5).

($B_6 Inv_{it}$): معدل دوران المخزون للشركة (i) عن السنة المالية (t) ومعامل ميلها (β_6).

(e): معامل الخطأ العشوائي.

نموذج الدراسة:



نموذج (1)

الفرضيات:

للإجابة عن اسئلة الدراسه سيقوم الباحث باختبار الفرضيات الآتية:

١- H01:"لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين نسبة التداول والعائد على السهم".

٢- H02:"لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين نسبة السيولة السريعة والعائد على السهم".

٣- H03:"لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه نسبة النقد من الأنشطة التشغيلية والعائد على السهم".

٤- H04:"لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران المخزون والعائد على السهم".

٥- H05:"لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين معدل دوران الذمم المدينة والعائد على السهم".

٦- H06:"لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائيه بين نسبة النقد والعائد على السهم".

تحليل البيانات:

يمثل هذا الجزء تحليل البيانات المستخلصه من القوائم الماليه للشركات موضوع الدراسه.

التحليل الوصفي –

جدول رقم (1) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسه قبل حذف المشاهدات المتطرفه

المتغيرات	الانحراف المعياري	الوسط	اعلى مشاهده	ادنى مشاهده
نسبة النقديه	24.054	1.890	504.853	0.00000
معدل دوران المخزون	5.204	3.759	44.579	0.00000
معدل دوران الذمم المدينه	13.556	7.088	132.322	0.00000
نسبة التداول	28.927	4.694	598.290	0.008
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	1.861	0.274	7.667	-36.883
نسبة السيوله السريعه	28.914	3.598	598.290	0.008
العائد على السهم	0.600	0.150	6.555	-0.841
وقد بلغ عدد المشاهدات (572) مشاهده خلال الفتره (2001-2010).				

يمثل الجدول (1) التحليل الوصفي للبيانات قبل حذف المشاهدات المتطرفه ويلاحظ فيه التشتت الكبير للبيانات ويلاحظ أن اكثر البيانات تشتتا هي نسبة التداول ونسبة السيوله السريعه حيث وصل الانحراف المعياري فيها الى (28.93) ويمكن ارجاع سبب هذا الاختلاف لوجود قيم متطرفه في العينة لذلك كان لابد من حذفها. ويمكن أن يعني أن الشركات في سوق عمان المالي تختلف في بنيتها إما في اصولها المتداوله أو التزاماتها المتداوله أو كلاهما معا، ويمكن تفسير ذلك باختلاف

طبيعة نشاط هذه الشركات والسلعة التي تنتجها حيث أن هناك شركات مثل شركة البوتاس الاردنية تعتمد بشكل كبير جدا على الاصول الثابتة وبشكل اقل على الاصول المتداوله نظرا لطبيعة نشاطاتها الاستخراجية بينما شركات مثل شركة الادوية تعتمد بشكل اقل على الاصول الثابتة بينما يشكل المخزون فيها نسبة كبيرة من اصولها.

ومن الجدول يلاحظ وجود قيم متطرفة جدا للمتغيرات وهذه القيم المتطرفه تاتي من شركة الاردنية للادوية حيث أن هذه الشركة كانت مدرجة ضمن سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة لكنها لم تكن فاعلة في السوق حتى عام 2004. وهذه القيم هي كل من: نسبة النقدية (504.9) ونسبة التداول (598.3) ونسبة السيولة السريعة (598.3) ونسبة النقد من النشاط التشغيلي (36.9-).

اما اعلى قيمة لمعدل دوران الذمم المدينة بلغت (132.32) وكانت لشركة الصلب حيث أن متوسط الذمم المدينة لهذه الشركة في عام 2008 كان 103، 766 دينار في حين أن مبيعاتها بلغت 13،718، 870 دينار وهذا يدل على أن اغلب مبيعات هذه الشركة كانت نقدية وكما اشرنا سابقا فقد تم اخد قيمة صافي المبيعات كما هي لاحتساب معدل دوران الذمم المدينة وذلك لتعذر الوصول لمعرفة قيمة صافي المبيعات الاجلة.

اما اعلى قيمة لمعدل دوران المخزون فقد بلغت (44.57) وكانت لشركة اللؤلؤة حيث أن متوسط المخزون لهذه الشركة في عام 2008 كان 10,390 دينار في حين أن تكلفة البضاعة المباعة كانت 463,294 دينار وهذا يدل على أن هذه الشركة لم تكن تحتفظ بمخزون كبير لديها وكانت تبيع اغلب انتاجها خلال السنة.

اما اعلى قيمة في العائد على الاسهم كانت لشركة الموارد الصناعية فقد بلغت (6.56) وكان ذلك في عام 2003 حيث أن سعر السهم في بداية الفترة كان (0.18) دينار وفي نهايتها بلغ (1.36) دينار.

يلاحظ من الجدول ان معظم المتغيرات تعاني من تشتت وبدرجات مختلفه في قيمها وقد تم حذف هذه البيانات المتطرفه للحد من اثارها على نتائج البحث والتي قد تكون مضللة ولا تعكس الواقع.

يعرض الجدول رقم (2) البيانات الوصفيه لمتغيرات الدراسه.

جدول رقم (2)التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسه حذف المشاهدات المتطرفه

المتغيرات	الانحراف المعياري	الوسط	اعلى مشاهده	ادنى مشاهده
نسبة النقديه	1.090	.524	10.659	0.00000
معدل دوران المخزون	2.464	3.123	10.00	0.00000
معدل دوران الذمم المدينه	4.587	5.567	20.00	0.00000
نسبة التداول	2.437	2.881	10.00	0.008
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	0.970	0.351	7.667	-2.000
نسبة السيوله السريعه	2.092	1.901	10.00	0.008
العائد على السهم	.534	0.144	3.592	-.841
وقد بلغ عدد المشاهدات (546) مشاهده خلال الفتره (2001-2010).				

يمثل الجدول (2) التحليل الوصفي للبيانات بعد حذف المشاهدات المتطرفه ويلاحظ فيه أن البيانات اصبحت اقل تشتتا.

ومن الجدول نجد أن اقل قيمة لنسبة النقدية بلغت (0) مره تقريبا وهي لشركة الاجواخ الاردنيه وذلك كون هذه الشركة كانت تحتفظ بنقدية عام (2001) بلغت (4,926) دينار بينما وصلت التزامتها المتداوله الى(4,421,781) دينار أردني ، الجدير بالذكر أن هذه الحالة ليست الوحيده فهناك مثلا شركة مصفاة البترول الاردنية وشركة الاردنية للزيوت وشركة الصلب وغيرها، في حين أن اعلى نسبة كانت (65،10) مرة وهي نسبة معقولة.

ونجد أن اقل قيمة لنسبة دوران المخزون كانت (0) مره وكانت لشركة المتكاملة للمشاريع المتعددة وذلك كون هذه الشركة في تلك الفترة اوقفت نشاطها التشغيلي وفيها ايضا نجد اقل قيمة لمعدل دوران الذمم المدينة والتي بلغت (0) مره في حين أن اعلى قيمة لمعدل دوران المخزون بلغت (10) مره في حين أن اعلى قيمة لمعدل دوران الذمم المدينة بلغ (20) مره .

ايضا نجد أن اقل قيمة لنسبة التداول بلغت (0.008) ، وهي نفسها اقل قيمة لنسبة السيولة السريعة وكانت لشركة المتصدرة وهي في عام (2010) حيث أن موجوداتها المتداوله بلغت (25,547) دينار بينما كانت مطلوباتها المتداوله (3,098,588) دينار حيث أن هذه الشركة كانت تعاني من مشاكل مالية منذ عام (2006)، في حين أن اعلى قيمة بلغت (10) مره .

ونجد ايضا أن اقل قيمة لنسبة النقد من النشاط كانت (2-) مره واعلى قيمة كانت (7.67) في حين أن اقل نسبة للعائد على السهم كانت (0.84-) وكانت لسهم شركة رم علاء الدين فقد كان سعر السهم في بداية الفترة 4.28 دينار وفي نهايتها هبط الى (0.68) دينار و اعلى نسبة للعائد على السهم هي (3.60) دينار.

ويلاحظ من الجدول أن البيانات اصبحت أكثر منطقية بعد تعديلها لاثر القيم المتطرفه.

تحليل الارتباط –

يعرض الجدول التالي نتائج تحليل الارتباط لمتغيرات الدراسه.

جدول رقم (3) تحليل ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسه

المتغيرات	العائد على السهم	نسبة السيوله السريعه	نسبة النقد من النشاط التشغيلي	نسبة التداول	معدل دوران الذمم المدينه	معدل دوران المخزون	نسبة النقديه
نسبة النقديه	.130**	.693**	.299**	.618**	-.091-*	.055	1
معدل دوران المخزون	.087*	.020	.090*	-.111-**	.219**	1	.055
معدل دوران الذمم المدينه	.068	-.216-**	.036	-.163-**	1	.219**	-.091-*
نسبة التداول	.052	.933**	.354**	1	-.163-**	-.111-**	.618**
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	.042	.386**	1	.354**	.036	.090*	.299**
نسبة السيوله السريعه	.078	1	.386**	.933**	-.216-**	.020	.693**
العائد على السهم	1	.078	.042	.052	.068	.087*	.130**

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.01*
ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.05 .**
وقد بلغ عدد المشاهدات (546) مشاهده خلال الفتره (2001-2010)

يمثل جدول رقم (3) نتائج تحليل الارتباط لمتغيرات الدراسه ومنه نجد أن اكبر علاقه ارتباط كانت بين نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة بلغت (.933) وذات دلاله احصائيه على مستوى (.01) وهذه النتيجه متوقعه حيث أن نسبة السيوله السريعة تشكل جزء كبيرا من نسبة التداول. ومن ثم تاتي العلاقه بين نسبة النقديه ونسبة السيوله السريعه كثاني اكبر علاقه حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (.693) وذات دلاله احصائيه على مستوى (.01) ويفسر ذلك بأن النقديه تشكل جزء

مهما من نسبة السيوله السريعة كذلك جاءت العلاقة بين نسبة التداول ونسبة النقديه كثالث اقوى علاقه بلغت قيمة معامل الارتباط (0.618) ذات دلاله احصائيه على مستوى (0.01).

ويلاحظ من الجدول وجود علاقة ارتباط ضعيفه بمعامل ارتباط (0.05) بين نسبة النقديه ومعدل دوران المخزون وكذلك العلاقه بين نسبة السيوله السريعه ومعدل دوران المخزون التي بلغ معامل الارتباط فيها (0.02) وهي ليست ذات دلاله احصائيه.

ويشير الجدول أن نسبة النقديه ترتبط مع العائد على السهم بعلاقه موجبه وذات دلاله احصائيه على مستوى اهميه يقل عن (0.05) بلغت (0.13) وكذلك يبين وجود علاقه بين معدل دوران المخزون والعائد على السهم بلغت (0.087) وعلى درجة اهميه تقل عن (0.05)، في حين انه لم تشر النتائج الى وجود علاقه ذات اهمية لعائد السهم مع باقي مقاييس السيوله.

تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم

جدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم			
معامل الانحدار	t-value	Sig.-t	
.124	*2.087	.037	نسبة النقديه
.052	1.072	.284	معدل دوران المخزون
.069	1.491	.137	معدل دوران الذمم المدينه
-.117-	-.903-	.367	نسبة التداول
-.017-	-.352-	.725	نسبة النقد من النشاط التشغيلي
.111	.794	.428	نسبة السيوله السريعه
F-value: 2.327	**Adjusted R^2 :** .015		
Sig. F: .032			

*0.01 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

**. 0.05 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

Cash: تمثل نسبة النقديه **Inv:** تمثل معدل دوران المخزون **Rec:** تمثل معدل دوران الذمم المدينه **CR:** تمثل نسبة التداول

OCF: تمثل نسبة النقد من النشاط التشغيلي **QR:** تمثل نسبة السيوله السريعه **R:** تمثل نسبة العائد على السهم

يعرض الجدول اعلاه نتائج تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم وتشير النتائج الى أن نسبة النقديه هي الوحيده المرتبطه مع عوائد الاسهم على السهم بعلاقه موجبه مقدار معاملها (.124) على مستوى اهميه احصائيه (.037). بينما لا توجد علاقه ذات دلاله احصائيه بين باقي المتغيرات مع عوائد الاسهم بينما وجد (Blinder & maccini (1991، ان هناك علاقه بين ادارة المخزون وعوائد الاسهم كما وجد (Alipour (2011، ان هناك علاقه طرديه بين معدل دوران الذمم المدينه ومعدل دوران المخزون يزيد من عوائد الاسهم .

وتظهر قيمة F = (2.327) أن نموذج الانحدار المستخدم بشكل عام ذو دلاله احصائيه على مستوى اهميه بلغ (0.032) كما تظهر نتائج تحليل الانحدار الوارده في الجدول رقم (4) قيمة متدنيه ل($Adjusted\ R^2$) بلغت (0.015) مما يعني أن المتغيرات المستقله تفسر اقل من 2% من التغير في العائد على السهم .

وللحد من اثرمشكلة الخطية المتعددة (Multicolinearity) قمنا باعادة تحليل انحدارالبيانات باستثناء نسبة السيولة السريعة نظرا لارتباطها العالي مع نسبة التداول حيث بلغت (933.) وارتباطها العالي نسبيا مع نسبة النقدية ايضا حيث بلغت (0.693) حتى نتمكن من الوصول لنتائج اكثر وضوحا.

والنموذج المعدل هو :

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 Cash_{it} + \beta_3 OCF_{it} + \beta_4 Rec_{it} + \beta_5 Inv_{it} + e$$

وقد كانت نتائج تحليل النموذج المعدل كالاتي:

$R_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 Cash_{it} + \beta_3 OCF_{it} + \beta_4 Rec_{it} + \beta_5 Inv_{it} + e$

جدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار بعد تعديل البيانات لاثر الخطيه المتعدده

	Sig.-t	t-value	معامل الانحدار
نسبة النقديه	.015	2.433	.137
معدل دوران المخزون	.145	1.460	.066
معدل دوران الذمم المدينه	.229	1.205	.054
نسبة التداول	.645	-.462-	-.027-
نسبة السيوله السريعه	.820	-.228-	-.011-
Adjusted R^2 : .014		**F-value:** 2.532	
		Sig. F: .028	

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.01*

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.05 .**

CR: تمثل نسبة التداول **Rec:** تمثل معدل دوران الذمم المدينه **Inv:** تمثل معدل دوران المخزون **Cash:** تمثل نسبة النقديه

R: تمثل نسبة العائد على السهم **QR:** تمثل نسبة السيوله السريعه **OCF:** تمثل نسبة النقد من النشاط التشغيلي

يعرض الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار بعد تعديلها لاثر الخطيه المتعدده لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم، وتشير النتائج الى أن نسبة النقديه هي الوحيده المرتبطه مع نسبة العائد على السهم بعلاقه موجبه وذات دلاله احصائيه على مستوى اهميه اقل من (0.05) ونلاحظ أن قيمة R^2 المعدلة قد انخفضت بمقدار (.001) ما يعني أن قدرة النموذج الجديد على تفسير التغير في العائد على الاسهم اصبح (.014).كما يظهر الجدول رقم (5) أن قيمة F زادت من (2.237) واصبحت (2.532)، كذلك اصبحت الاهمية النسبية للنموذج (.028) وقد كانت من قبل (.032).

ويظهر الجدول اعلاه أن الدلاله الاحصائيه لمتغير النقديه قد تحسنت من (.035) الى (.015). يلاحظ من نتائج تحليل الانحدار المعدل بعد استبعاد نسبة السيولة ان النتائج لم تتحسن بشكل ملحوظ فالقوه التفسيريه لنموذج الانحدار لم تتغير بشكل مهم كما هو مبين في الجدول رقم (5).

نستنتج مما سبق ان مشكلة الخطية المتعددة محدودة الاثر لذلك نبقى على نموذج الدراسة السابق.

فحص الفرضيات

في هذا الجزء نقوم بعرض اختبار فرضيات الدراسه ومعرفة مدى تاثير كل متغير مستقل من عناصر الدراسه على المتغير التابع في هذه الدراسه.

حيث نقوم باستخدام نموذج الانحدار البسيط.

وهي كالاتي:

١- H01:"لا يوجد علاقة ذات دلالة بين نسبة التداول والعائد على السهم".

Model: $R_{it} = \alpha + \beta\ CR_{it} + e$				
جدول رقم (6) لاختبار العلاقة بين نسبة التداول والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار				
المتغير	R^2 المعدَله	معامل الانحدار	t	Sig.
نسبة التداول	.001	.049	1.147	.252
F-value : 1.316			Sig F : 0.252	

*0.01 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن
**0.05 . ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

R: تمثل نسبة العائد على السهم للشركه (i) في السنه (t)
CR: تمثل نسبة التداول للشركه (i) في السنه (t)

ويظهر الجدول رقم (6) أن قيمة R^2 المعدَله متدنيه جدا وأن قدرتها على تفسير التغير في العائد على السهم هي (.001). كذلك يظهر لنا أن قيمة t هي (1.147) وهي ليست ذات دلاله احصائيه حيث ان مستوى الاهميه اكبر من (.05) لذلك يتعذر رفض الفرضيه البديله H0.

ويمكن القول ان النتائج لا تدعم وجود علاقة ذات دلاله احصائيه بين نسبة التداول والعائد على السهم وان نسبة التداول لا تفسر التغيرات بعوائد الاسهم بدلالة القيمه المتدنيه R^2 المعدله والتي بلغت (.001).

٢- H02:"لا يوجد علاقة ذات دلالة بين نسبة السيولة السريعة والعائد على السهم"

Model: $R_{it} = \alpha + \beta\ QR_{it} + e$				
جدول رقم (7) لاختبار العلاقة بين نسبة السيولة السريعة والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار				
المتغير	R^2 المعدَله	معامل الانحدار	t	Sig.
نسبة السيوله السريعه	.004	.076	1.776	.076
F-Value : 3.153			Sig. F : 0.076	

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.01*
ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.05 .**

R: تمثل نسبة العائد على السهم للشركه (i) في السنه (t)
QR: تمثل نسبة السيوله السريعه للشركه (i) في السنه (t)

ويظهر الجدول رقم (7) أن قيمة R^2 المعدَله متدنيه جدا وأن قدرتها على تفسير التغير في العائد على السهم هي (.004). كذلك يظهر لنا أن قيمة t هي (1.776) وهي ليست ذات دلاله احصائيه حيث ان مستوى الاهميه اكبر من (.05) لذلك يتعذر رفض الفرضيه البديله H0.

ويمكن القول ان النتائج لا تدعم وجود علاقة ذات دلاله احصائيه بين نسبة السيولة السريعة والعائد على السهم.

٣- H03:"لا يوجد علاقة ذات دلالة نسبة النقد من الأنشطة التشغيلية والعائد على السهم".

Model: $R_{it} = \alpha + \beta\ OCF_{it} + e$				
جدول رقم (8) لاختبار العلاقة بين نسبة النقد من الأنشطة التشغيلية والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار				
المتغير	R^2 المعدَله	معامل الانحدار	t	Sig.
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	.000	.041	.949	.343
F-Value: 0.900			Sig. F : 0.343	

*0.01 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

**. 0.05 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

R: تمثل نسبة العائد على السهم للشركه (i) في السنه (t)
OCF: تمثل نسبة النقد من النشاط التشغيلي للشركه (i) في السنه (t)

ويظهر الجدول رقم (8) أن قيمة R^2 المعدَله متدنيه جدا وأن قدرتها على تفسير التغير في العائد على السهم هي (.000). كذلك يظهر لنا أن قيمة t هي (.949) وهي ليست ذات دلاله احصائيه حيث ان مستوى الاهميه اكبر من (.05) لذلك يتعذر رفض الفرضيه البديله H0.

ويمكن القول ان النتائج لا تدعم وجود علاقة ذات دلاله احصائيه بين نسبة النقد من النشاط التشغيلي والعائد على السهم.

٤- H04:"لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران المخزون والعائد على السهم".

Model: $R_{it}= \alpha+ \beta\ Inv_{it}+ e$				
جدول رقم (9) لاختبار العلاقة بين معدل دوران المخزون والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار				
المتغير	R^2 المعدَله	معامل الانحدار	t	Sig.
معدل دوران المخزون	0.006	0.086	2.009	0.046
F-Value : 4.007			Sig. F : 0.046	
*0.01 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن **. 0.05 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن **R:** تمثل نسبة العائد على السهم للشركه (i) في السنه (t) **Inv:** تمثل معدل دوران المخزون للشركه (i) في السنه (t)				

ويظهر الجدول رقم (9) أن قيمة R^2 المعدَله متدنية جدا وأن قدرتها على تفسير التغير في العائد على السهم هي (.006). كذلك يظهر لنا أن قيمة t هي (2.009) وهي ذات دلالة احصائية حيث انها على مستوى اهمية (.046) مما يعني اننا نرفض الفرضيه H0 وبالتالي فانه يوجد علاقة موجبه ذات دلالة احصائيه بين معدل دوران المخزون والعائد على السهم .

٥- H05:"لا يوجد علاقة ذات دلالة بين معدل دوران الذمم المدينه والعائد على السهم".

Model: $R_{it} = \alpha + \beta\, Rec_{it} + e$				
جدول رقم (10) لاختبار العلاقة بين معدل دوران الذمم المدينه والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار				
المتغير	R^2 المعدَله	معامل الانحدار	t	Sig.
معدل دوران الذمم المدينه	.002	.064	1.479	.140
F-Value : 2.187			Sig. F : 0.140	

*0.01 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن
**. 0.05 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

R: تمثل نسبة العائد على السهم للشركه (i) في السنه (t)
Rec: تمثل معدل دوران الذمم المدينه للشركه (i) في السنه (t)

ويظهر الجدول رقم (10) أن قيمة R^2 المعدَله متدنية جدا وأن قدرتها على تفسير التغير في العائد على السهم هي (.002). كذلك يظهر لنا أن قيمة t هي (.1479) وهي ليست ذات دلاله احصائيه حيث ان مستوى الاهميه اكبر من (.05) لذلك يتعذر رفض الفرضيه البديله H0.

ويمكن القول ان النتائج لا تدعم وجود علاقه ذات دلاله احصائيه بين معدل دوران الذمم المدينه والعائد على السهم.

٦- H06: "لا يوجد علاقة ذات دلالة بين نسبة النقد والعائد على السهم".

Model: R_{it}= α+ β $Cash_{it}$ + e

جدول رقم (11) لاختبار العلاقة بين نسبة النقديه والعائد على السهم باستخدام تحليل الانحدار

المتغير	R^2 المعدَله	معامل الانحدار	t	Sig.
نسبة النقديه	.014	.127	2.973	.003
F-Value : 8.840			Sig. F : 0.003	

*ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.01

** ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.05.

R: تمثل نسبة العائد على السهم للشركه (i) في السنه (t)
Cash: تمثل نسبة النقديه للشركه (i) في السنه (t)

ويظهر الجدول رقم (11) أن قيمة R^2 المعدَله متدنية جدا وأن قدرتها على تفسير التغير في العائد على السهم هي (.014). كذلك يظهر لنا أن قيمة t هي (2.973) وبما انها اكبر من (1.967) فهذا يعني اننا نرفض الفرضيه H5 وبالتالي فانه يوجد علاقه موجبة ذات دلاله احصائيه بين نسبة النقديه والعائد على السهم .

مما سبق نجد أن عوائد الاسهم يرتبط بعلاقه موجبه مع كل من نسبة النقديه ومعدل دوران المخزون في حين ان النتائج لم تدعم وجود علاقه ذات دلاله احصائيه بين عوائد الاسهم وكل من نسبة التداول، ونسبة السيوله السريعه، ونسبة النقد من النشاط التشغيلي، ومعدل دوران الذمم المدينه.

نتائج الدراسة

تشير نتائج الارتباط والانحدار بشكل عام الى وجود علاقه موجبه وذات دلاله احصائيه بين نسبة النقد وعوائد الاسهم للشركات الصناعيه المدرجه في سوق عمان المالي، في حين ان Chary, et al. (2011) وجدوا علاقة موجبه بين نسبة النقد وعوائد الاسهم الى مستوى معين، ثم تصبح العلاقة بينهما سالبه .

وهذا يعني ان عوائد الاسهم للشركات الصناعيه المدرجه في سوق عمان المالي تزيد بزيادة كمية النقد الموجود في الشركه الامر الذي يعكس اهتمام المستثمرين بقدرة الشركه على استغلال الفرص الاستثماريه وايضا قدرة هذه الشركات على التصدي لاي ظروف تؤثر عليها بشكل خاص او على الصناعه بشكل عام.

كذلك تشير هذه الدراسه الى وجود علاقه موجبه وذات دلاله احصائيه بين معدل دوران المخزون وعوائد الاسهم للشركات الصناعيه المدرجه في سوق عمان المالي، ويأتي هذا متسقا مع ما جاء به Shin & Soenen (1998) حيث وجدا ان هناك علاقه موجبه بين معدل دوران المخزون وعوائد الاسهم، وهذا يعني انه كلما قلت فترة تخزين البضاعه زادت عوائد الاسهم الامر الذي يعكس اهتمام المستثمرين بجودة ادارة التخزين وادارة المبيعات في الشركه لما لهما من اثر بالغ على اداء الشركه بشكل عام.

اضافة لذلك وجدت هذه الدراسه ان العلاقه بين معدل دوران الذمم المدينه والعائد على السهم ليس لها دلاله احصائيه ويأتي ذلك موافقا لما قدمه Innocent (2013) حيث وجد انه لا توجد علاقه ذات دلاله احصائيه بين معدل دوران الذمم المدينه والعائد على الاسهم.

كذلك وجدت هذه الدراسه انه لا توجد علاقه ذات دلاله احصائيه بين نسبة التداول والعائد على السهم في حين ان Chary، et al. (2011) وجدوا علاقة سالبه بين نسبة التداول وربحية الاسهم

ايضا وجدت هذه الدراسه ان العلاقه بين نسبة السيوله السريعه والعائد على السهم ليست ذات دلاله احصائيه وهذا مخالف لما وجداه Bolek & Wolskil (2001) حيث وجدا انه توجد علاقه موجبه ذات دلاله احصائيه بين سيولة الشركة وتوفر النقد فيها وقيم اسهمها في سوق وذلك كون المستثمرين يفضلون الشركات التي تمتلك سيوله كافيه تمكنها من مواجهة المستقبل سواء فرصا او تحديات .

واخيرا وجدت هذه الدراسه انه لا يوجد علاقه ذات دلاله احصائيه بين نسبة النقد من النشاط التشغيلي والعائد على الاسهم في حين ان Barton، et al. (2010) وجدوا ان هناك علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين نسبة النقد من النشاط التشغيلي وربحية الشركة وقد عزوا ذلك الى كون المستثمرين يهتمون بجودة الدخل وثباته اكثر من الارباح غير المتوقعه لدى الشركات

اختبار العلاقه للشركات عالية السيوله والشركات متدنية السيوله

يبحث هذا الجزء فيما اذا كانت طبيعة العلاقه بين مؤشرات السيوله وعوائد الاسهم قد تختلف بين الشركات عالية السيوله والشركات متدنية السيوله. ولاختبار ذلك تم تقسيم الشركات التي تمثل عينة الدراسه الى شركات عالية السيوله وشركات متدنية السيوله.

حيث ان الشركات التي تكون نسبة التداول فيها اقل من متوسط نسبة التداول في قطاع الشركات الصناعيه ستندرج ضمن الفئة الاولى، اما الشركات التي تكون نسبة التداول فيها اعلى من متوسط نسبة قطاع الشركات الصناعيه ستكون ضمن الفئة الثانية.

من ثم سيقوم هذا الباحث باجراء تحاليل الارتباط والانحدار لكل فئه على حدا ومقارنة النتائج ومع بعض، وذلك من اجل معرفة فيما اذا كانت السيولة تؤثر على العوائد السوقيه للاسهم.

وسيتم اعتماد نفس نموذج الدراسه المستخدم سابقا لفحص العلاقه وهو:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 Cash_{it} + \beta_4 OCF_{it} + \beta_5 Rec_{it} + \beta_6 Inv_{it} + e_{it}$$

ويهدف تنفيذ هذا النموذج إلى الاجابه على السؤال التالي :

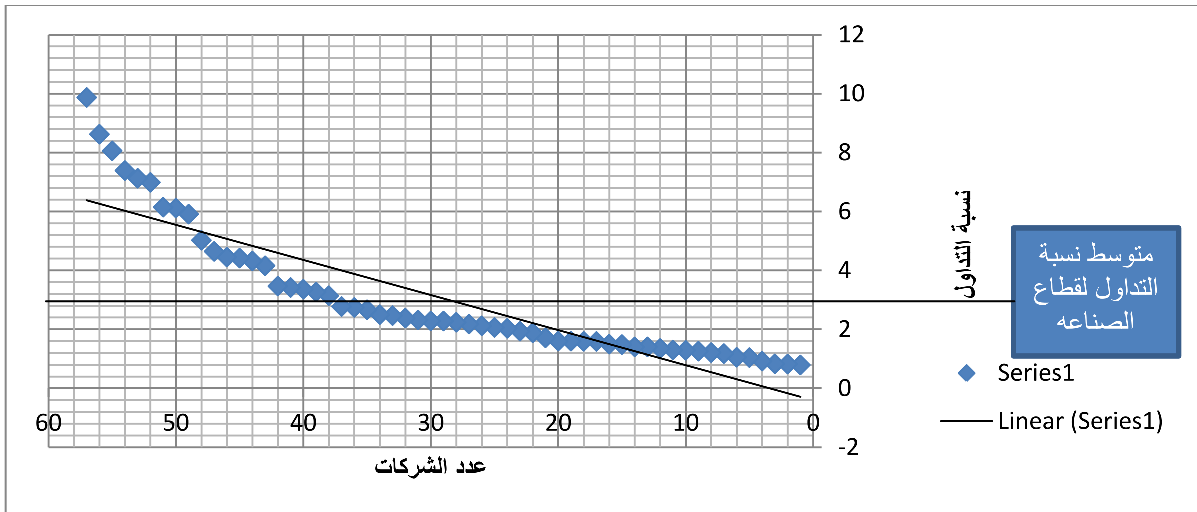
هل تتأثر العوائد السوقيه لاسهم الشركات ذات السيوله المنخفضه بسيولة الشركه بشكل اكبر من تاثير السيوله المرتفعه على عوائد الاسهم للشركات ذات السيوله المرتفعه ؟

تحليل البيانات بعد تقسيم الشركات

تم تقسيم الشركات الى قليلة السيولة وكبيرة السيولة بناءً على متوسط نسبة التداول لسوق الشركات الصناعيه ككل وقد وجد ان متوسط نسبة التداول للسوق = 3.05 وبناءً عليه فان الشركات التي نسبة التداول فيها اقل من نسبة السوق تصنف ضمن الشركات متدنية السيوله واما الشركات التي نسبة التداول فيها اعلى من نسبة التداول في السوق تصنف ضمن الشركات عالية السيولة .

اظهرت النتائج ان عدد الشركات ذات نسبة تداول اقل من نسبة التداول في السوق هو 37 شركة واما عدد الشركات ذات نسبة تداول اعلى من نسبة تداول السوق هو 20 شركة كذلك وجد انه لا يوجد شركات لها نسبة تداول مساويه لنسبة التداول في السوق ويمكن توضيح ذلك من خلال الرسم التالي حيث نلاحظ:

نموذج رقم (2) توزيع نسبة التداول في عينة البحث .



يمثل المحور الافقي عدد الشركات في هذا البحث اما المحور العمودي فيمثل نسبة التداول.

يلاحظ من الرسم ان تشتت القيم قليل بشكل عام.

تحليل الارتباط:

اولا تحليل الارتباط في الشركات متدنية السيوله:

جدول رقم (12) تحليل ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسه للشركات متدنية السيوله

	نسبة العائد على السهم	نسبة السيوله السريعه	نسبة النقد من النشاط التشغيلي	نسبة التداول	معدل دوران الذمم المدينه	معدل دوران المخزون	نسبة النقديه
نسبة النقديه	.111* .038	.673** .000	.327** .000	.595** .000	.167** .001	-.008- .884	1
معدل دوران المخزون	.030 .584	.212** .000	.198** .000	.001 .991	.075 .152	1	-.008- .884
معدل دوران الذمم المدينه	.102 .057	-.027- .602	.145** .005	.093 .075	1	.075 .152	.167** .001
نسبة التداول	.117* .029	.858** .000	.295** .000	1	.093 .075	.001 .991	.595** .000
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	.079 .140	.350** .000	1	.295** .000	.145** .005	.198** .000	.327** .000
نسبة السيوله السريعه	.089 .097	1	.350** .000	.858** .000	-.027- .602	.212** .000	.673** .000
نسبة العائد على السهم	1	.089 .097	.079 .140	.117* .029	.102 .057	.030 .584	.111* .038

*0.01 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

**. 0.05 ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن

يلاحظ من جدول رقم (12) ان نسبة النقديه مرتبطه ايجابا وبشكل جيد مع كل عوامل الدراسه عدا معدل دوران المخزون ويعزى ذلك الى كون نسبة النقديه تدخل في بسط كل من النسب السابقه عدا معدل دوران الذمم المدينه.

كذلك يلاحظ ان العائد على السهم يرتبط ايجايا مع كل من نسبة النقدية ونسبة التداول وبذلك نجد انه عند تقسيم الشركات الى عالية ومتندية السيولة فان معدل دوران المخزون لم يعد يرتبط بالعائد على السهم في حين ان نسبة التداول اصبحت ذات ارتباط مع العائد على السهم ويلاحظ ان اعلى نسبة ارتباط جاءت بين نسبة السيولة ونسبة السيولة السريعة وتلتها العلاقة بين نسبة التداول ونسبة النقدية في حين ان اقل ارتباط جاء ما بين العائد عل السهم و نسبة النقدية.

ثانيا تحليل الارتباط في الشركات عالية السيوله

	جدول رقم (13) تحليل ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسه للشركات عالية السيوله						
	نسبة العائد على السهم	نسبة السيوله السريعه	نسبة النقد من النشاط التشغيلي	نسبة التداول	معدل دوران الذمم المدينه	معدل دوران المخزون	نسبة النقديه
نسبة النقديه	.069 .340	.640** .000	.208** .003	.614** .000	-.030-. .671	.168* .018	1
معدل دوران المخزون	.122 .094	.094 .186	.177* .013	-.036-. .613	.024 .741	1	.168* .018
معدل دوران الذمم المدينه	-.079-. .280	-.222-.** .002	.152* .032	-.115-. .105	1	.024 .741	-.030-. .671
نسبة التداول	.011 .879	.886** .000	.243** .001	1	-.115-. .105	-.036-. .613	.614** .000
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	.006 .934	.255** .000	1	.243** .001	.152* .032	.177* .013	.208** .003
نسبة السيوله السريعه	.086 .237	1	.255** .000	.886** .000	-.222-.** .002	.094 .186	.640** .000
نسبة العائد على السهم	1	.086 .237	.006 .934	.011 .879	-.079-. .280	.122 .094	.069 .340

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.01*

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.05 .**

Cash: تمثل نسبة النقديه **Inv:** تمثل معدل دوران المخزون **Rec:** تمثل معدل دوران الذمم المدينه **CR:** تمثل نسبة التداول

OCF: تمثل نسبة النقد من النشاط التشغيلي **QR:** تمثل نسبة السيوله السريعه **R:** تمثل نسبة العائد على السهم

يلاحظ من الجدول رقم (13) ان العائد على السهم لا يرتبط مع اي من متغيرات الدراسه ويلاحظ ايضا ان نسبة النقديه غير مرتبطه مع معدل دوران الذمم المدينة بعكس ما جاء سابقا في الشركات متدنية العلاقه وايضا يلاحظ وجود علاقة ارتباط بين معدل دوران المخزون ونسبة النقديه.

ويلاحظ ان اعلى نسبة ارتباط جاءت بين نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة وتلتها العلاقة بين نسبة السيولة السريعه ونسبة النقدية في حين ان اقل ارتباط جاء ما بين معدل دوران المخزون ونسبة النقد من النشاط التشغيلي.

وبناءً على ما سبق نجد ان النقد في الشركات ذات السيوله المنخفضه يشكل جزءا كبيرا من سيولتها اما بالنسبه للشركات ذات السيوله المرتفعه فنجد انها اكثر توازنا فيما يخص النقديه حيث ان نسبة النقديه في الشركات متدنية السيوله مرتبطه بشكل جيد مع عوائد الاسهم مما يعني ان مثل هذه الشركات تسعى لزيادة النقد لديها من اجل زيادة عوائد اسهمها.

تحليل نموذج الانحدار –

اولا تحليل الانحدار في الشركات متدنية السيوله:

جدول رقم (14) تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم في الشركات متدنية السيوله

	Sig.-t	t-value	معامل الانحدار
نسبة النقديه	.289	1.063	.084
معدل دوران المخزون	.434	.784	.049
معدل دوران الذمم المدينه	.341	.954	.056
نسبة التداول	.211	1.252	.146
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	.601	.523	.032
نسبة السيوله السريعه	.375	-.888-	-.122-
Adjusted R^2 : .006		**F-value:** 1.366	
		Sig. F: 0..228	

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.01*
ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.05 .**

يعرض الجدول اعلاه نتائج تحليل الانحدار وتشير النتائج الى أن العائد على السهم لا يرتبط مع اي من متغيرات الدراسه في الشركات ذات السيوله المنخفضه مما يعني ان العائد على السهم في الشركات ذات السيوله منخفضه لا يتأثر بسيولة الشركه. وتظهر نتائج تحليل الانحدار الوارده في الجدول رقم (14) قيمة متدنيه لقدرة النموذج على تفسير التغير في العائد على السهم بلغت (006.) مما يعني أن المتغيرات المستقله تفسر (006.) من التغير في العائد على السهم.

كذلك تظهرقيمة F = 1.366 أنه لا يوجد دلاله احصائيه لنموذج الانحدار المستخدم بشكل عام حيث ان الاهميه النسبيه للنوذج بلغت (228.).

ثانيا تحليل الانحدار في الشركات عالية السيوله:

جدول رقم (15) تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم في الشركات عالية السيوله			
	Sig.-t	t-value	Beta
نسبة النقديه	.883	.147	.015
معدل دوران المخزون	.238	1.184	.094
معدل دوران الذمم المدينه	.579	-.556-	-.044-
نسبة التداول	.199	-1.289-	-.209-
نسبة النقد من النشاط التشغيلي	.696	-.392-	-.032-
نسبة السيوله السريعه	.152	1.437	.239
Adjusted R^2 : .001		**F-value:** 1.034	
		Sig. F: .405	

ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.01*
ذات دلالة احصائية على مستوى اهمية يقل عن 0.05 .**

يعرض الجدول اعلاه رقم (15) نتائج تحليل الانحدار لمؤشرات السيوله على عوائد الاسهم في الشركات عالية السيوله وتشير النتائج الى أن العائد على السهم لا يرتبط مع اي من متغيرات الدراسه في الشركات ذات السيوله المرتفعه مما يعني ان العائد على السهم في الشركات ذات السيوله مرتفعه لا يتأثر بسيولة الشركه. وتظهر ايضا قيمة متدنيه لقدرة النموذج على تفسير التغير في العائد على السهم بلغت (.001) مما يعني أن المتغيرات المستقله تفسر (.001) من التغير في العائد على السهم . وكذلك قيمة F = 1.034 تبين أنه لا يوجد دلاله احصائيه لنموذج الانحدار المستخدم بشكل عام حيث ان الاهميه النسبيه للنوذج بلغت (.405).

مقارنة النتائج

مما سبق نجد أن العائد على السهم يرتبط بعلاقه موجبه مع نسبة السيوله السريعه في حين ان النتائج لم تدعم وجود علاقه ذات دلاله احصائيه بين عائد السهم وكل من معدل دروان الذمم المدينه ونسبة النقد من النشاط التشغيلي ومعدل دوران المخزون ونسبة النقد في الشركات عالية السيوله.

وبمقارنة نتائج الشركات عالية السيوله مع الشركات متدنية السيوله نجد ان الاهميه النسبيه للنماذج الدراسه على مستوى اهميه اكبر من (.05) مما يعني انها ليست ذات دلاله احصائيه كذلك نجد ان العائد على السهم في الشركات متدنية السيوله يتاثر بنسبة التداول ونسبة النقد في حين ان عائد السهم في الشركات عالية السيوله يتاثر بنسبة السيوله السريعه فقط ومنه نستنتج ان عوائد الاسهم للشركات متدنية السيوله تتاثر بشكل اكبر بسيولة الشركه من تاثر عوائد الاسهم في الشركات عالية السيوله.

ويلاحظ ايضا ان تاثير السيوله طفيف نسبيا على عوائد الاسهم مما يعني المستثمرين في سوق عمان المالي لا يولون الكثير من الاهتمام لسيولة الشركه.

وبمقارنة جداول الارتباط السابقه نجد ان:

نسبة النقديه مرتبطه ايجابا وبشكل جيد مع كل متغيرات الدراسه عدا معدل دوران المخزون في الشركات متدنية السيوله كذلك يلاحظ ان العائد على السهم يرتبط ايجايا مع كل من نسبة النقدية نسبة التداول وبذلك نجد انه عند تقسيم الشركات الى عالية ومتندية السيولة فان معدل دوران المخزون لم يعد يرتبط بالعائد على السهم في حين ان نسبة التداول اصبحت ذات ارتباط مع العائد على السهم ويلاحظ ان اعلى نسبة ارتباط جاءت بين نسبة السيولة ونسبة السيولة السريعة وتلتها العلاقة بين نسبة التداول ونسبة النقدية في حين ان اقل ارتباط جاء ما بين العائد عل السهم و نسبة النقدية اما في الشركات عالية السيوله نجد ان العائد على السهم لا يرتبط مع اي من متغيرات

الدراسه ويلاحظ ايضا ان نسبة النقديه غير مرتبطه مع معدل دوران الذمم المدينة بعكس ما جاء سابقا في الشركات متدنية العلاقه وايضا يلاحظ وجود علاقة ارتباط بين معدل دوران المخزون ونسبة النقديه.

اما في العينه ككل نجد أن هناك علاقه بين نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة تمام كما هو الحال في كل من الشركات عالية ومتدنية السيوله، كذلك الحال للعلاقه بين نسبة النقديه ونسبة السيوله السريعه، ايضا هو الحال للعلاقة بين نسبة التداول ونسبة النقديه حيث جاءت موافقه لها ويلاحظ من تحليل الارتباط وجود علاقة ارتباط ضعيفه بين نسبة النقديه ومعدل دوران المخزون الامر الذي لا ينطبق على الشركات متدنية السيوله حيث انه لا توجد علاقة ارتباط بين نسبة النقديه ومعدل دوران المخزون فيها وكذلك العلاقه بين نسبة السيوله السريعه ومعدل دوران المخزون الامر الذي لا ينطبق على الشركات عالية السيوله حيث انه لا توجد علاقه بين نسبة السيوله السريعه ومعدل دوران المخزون فيها، وايضا نجد أن نسبة النقديه ترتبط مع العائد على السهم وكذلك يبين وجود علاقه بين معدل دوران المخزون والعائد على السهم في حين ان نسبة النقديه فقط ترتبط بعلاقه موجبه مع العائد على السهم في الشركات متدنية السيوله ولا توجد اي علاقه بين العائد على السهم واي من متغيرات الدراسه في الشركات عالية السيوله.

الخلاصة والتوصيات

بحثت هذه الدراسه العلاقة بين بعض مؤشرات السيولة للشركة مع اداء اسهمها في سوق عمان المالي لمعرفة اثر البيانات المحاسبية بشكل عام على قرار المستثمرين في سوق عمان المالي. حيث أن مجلس معايير المحاسبه الماليه (FASB) يرى في البيانات المحاسبيه اداة جيدة لتقيم اداء الشركه في حين أن بعض المحللين لا يتفقون مع ذلك ويستندون الى أن هذه البيانات تفتقر لعنصر التوقيت والصلاحيه كونها معده على اساس الاستحقاق Panahian & Zolfaghari، (2010) .

شملت الدراسه الشركات الصناعيه المدرجه في سوق عمان المالي خلال الفترة 2001 - 2010

وقد هدفت هذه الدراسه الى اختبار العلاقة بين مؤشرات السيوله باعتبارها من البيانات المحاسبيه وعوائد الاسهم للشركات الصناعية لقياس قدرة هذه المؤشرات على التنبؤ بالعوائد المتوقعه لهذه الشركات. وذلك من اجل بلورة هذه العلاقة بالتطبيق على البيئة الاردنية وكان احد دوافع هذه الدراسه محدودية الدراسات التي تناولت العلاقة بين نسب السيولة ومقاييس الاداء السوقية مثل اسعار وعوائد الاسهم.

وقد تم استخدام 6 نسب ومقاييس للسيولة وادارة راس المال العامل في هذه الدراسه وهي نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقد ونسبة النقد من النشاط التشغيلي ومعدل دوران المخزون ومعدل دوران الذمم المدينة وهذه النسب تعتبر مقاييس للسيولة ومقاييس لمدى كفاءة استخدام راس المال العامل ايضا.

وتم اختبار علاقة هذه المقايس مع عوائد الاسهم السنوية للشركات ذات العلاقة من خلال توظيف تحليل الارتباط وتحليل الانحدار البسيط والمتعدد.

وبشكل عام توصلت هذه الدراسه الى وجود علاقة ذات دلاله احصائية بين نسبة النقدية ومعدل دوران المخزون وعوائد الاسهم ولم تتوصل الدراسه الى نتائج تشير الى وجود علاقه ذات دلاله احصائيه بين باقي نسب السيولة (معدل دوران الذمم المدينة ونسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقد من النشاط التشغيلي) وعوائد الاسهم.

يمثل معدل دوران المخزون جزءا من دورة النقد وكلما كان أعلى كانت دورة النقد اقل لذلك فان العلاقه الموجبه بينه وبين عوائد الاسهم تتفق مع ما جاء به Shin and Soenen (1998) حيث انهما وجدا علاقه سالبه بين دورة النقد وعوائد الاسهم.

وكذلك الامر بالنسبه للنقد حيث ان وجود علاقه موجبه بينه وبين عوائد الاسهم متفق مع ما جاء به Bolek & Wolski1 (2012) واضاف ان هذه العلاقه تكون موجبه لدرجه معينه وبعدها تصبح علاقه سالبه.

اما بالنسبة لمعدل دوران الذمم المدينه فان عدم وجود علاقه بينه وبين عوائد الاسهم لا يتفق مع Shin and Soenen (1998) وكذلك Vural, el al.(2012)، حيث وجدوا أن هناك علاقه سالبه بين فترة التحصيل وربحية الشركه. في حين انه متفق مع ما جاء به (2012) saqafi & akilifard حيث وجدا انه لا يوجد علاقه ذات دلاله احصائيه بين معدل دوران الذمم المدينه وعوائد الاسهم.

اما من حيث عدم وجود علاقه بين نسبة النقد من النشاط وعوائد الاسهم ياتي هذا متفقا مع Panahian & Zolfaghari، (2010) حيث وجدا انه لا توجد علاقة بين نسبة النقدية من النشاط التشغيلي مع العائد على السهم.

التوصيات

تشير نتائج الدراسة الى أن المستثمرين في سوق عمأن المالي يتاثرون بفعالية إدارة المخزون للشركات الصناعية وكمية النقد المتوفرلديها، حيث وجد أن هناك علاقة موجبة بين معدل دوران المخزون ونسبة النقدية مع العائد على السهم.

لذلك توصي هذه الدراسة مدراء هذه الشركات بزيادة كفاءتها في إدارة المخزون والاحتفاظ بنقد يغطي التزاماتها قصيرة الاجل على الاقل من اجل زيادة عوائد اسهما السوقية.

كما اشارت هذه الدراسة الى عدم وجود علاقة بين عوائد الاسهم مع نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ومعدل دوران الذمم المدينة ونسبة النقد من النشاط التشغيلي على الرغم من اهمية هذه النسب ولعل ذلك كون هذه النسب تهم المستثمرين طويلي الاجل في سوق عمان المالي في حين أن المستثمرين قصيري الاجل يهتمون بمتغيرات اخرى. لذلك توصي هذه الدراسة المدراء للانتباه لهذه المسالة والعمل على تحسين المتغيرات التي تهم المستثمرين في حال ارادوا تحسين العائد على سهم الشركة.

توصي هذه الدراسة بزيادة البحث في هذا الموضوع والتوسع فيه سواء باستخدام مؤشرات سيولة جديدة او مؤشرات اداء اخرى بالاضافة الى بحث هذه العلاقه في قطاعات اخرى.

المراجع

1. Abraham A. (2006)، Financial Management in the Nonprofit Sector: A Mission-Based Approach to Ratio Analysis in Membership Organizations. **The Journal Of American Academy Of Business**، 10 (1)، 212-217.
2. Aerts W. & Tarca A. (2010)، Financial Performance Explanations And Institutional Setting. **Accounting And Business Research**، 40 (5)، 421-450.
3. Alipour، M، (2011). Working capital management and corporate profitability: Evidence from Iran، **World Applied Sciences Joumal** 12 (7)1093-1099.
4. Arinović-Barac، Željana. (2011)، Predicting Sustainable Financial Performance Using Cash Flow Ratios: A Comparison Between Lda And Ann Method. **Sarajevo Business & Economics Review** (Zbornik Radova)، (31)، 33-58.
5. Babatunde R. Y. & Khadijah A. I. (2012)، An Investigation Of The Effect Of Aggressive Working Capital Technique On The Performance Of Manufacturing Firms In Nigeria. **International Research Journal Of Finance And Economics**، (96)، 90-100.

6. Barton J.، Hansen T. P. & Pownall G. (2010)، Which Performance Measures Do Investors Around The World Value The Most—And Why?. **The Accounting Review**، 85 (3)، 753–789.

7. Bing X. & Junzo W. (2008)، Liquidity Impact On Sector Returns Of Stock Market: Evidence Of China. **Asia Pacific Journal Of Finance And Banking Research**، 2 (2)، 12-25.

8. Blinder، A. & Maccini، L. (1991)، Change in Inventory and Firm Valuation. **Review of Quantitative Finance and Accounting** 22، 53 – 71.

9. Bolek M. & Wolski1 R. (2012)، Profitability Or Liquidity: Influencing The Market Value The Case Of Poland. **International Journal Of Economics And Finance**، 4 (9)، 182-190.

10. Chary، T. S.، Kaskuri، R.، & Kumar، S. K. (2011)، Relationship Between Working Capital And Profitability: A Statistical Approach. **International Journal Of Research In Finance And Marketing**، 7 (1)، 1-16.

11. Chisti A. (2012)، The Relationship Between Working Capital Efficiency And Profitability. **Advances In Management**، 5 (12)، 60 – 74.

12. Dargenidou C.، Mcleay S. & Raonic I. (2011) Accruals، Disclosure And The Pricing Of Future Earnings In The European Market. **Journal Of Business Finance & Accounting**، 36 (5/6)، 473-504.

13. Davis، Robert R. (2009)، Financial Ratios Influencing The Issuance Of Auditor’s Going Concern Opinions. **Proceedings Of The Northeast Business & Economics Association**، 2009، P65-68.

14. Dennis، M. (2006)، Key Financial Ratios For The Credit Department. **Business Credit**، 108 (10)، 62-62.

15. Innocent C. E.، Okwo I. M. & Ordu M. M. (2013)، Financial Ratio Analysis As A Determinant Of Profitability In Nigerian Pharmaceutical Industry. **International Journal Of Business And Management**، 8(8)، 107-117.

16. Florenz C. Tugas (2012)، A Comparative Analysis Of The Financial Ratios Of Listed Firms Belonging To The Education Subsector In The Philippines For The Years 2009-2011. **International Journal Of Business And Social Science**، 3 (21)، 173-190.

17. Icke B.T.، Icke M. A. & Ayturk Y. (2011)، Corporate Governance And Stock Returns In Istanbul Stock Exchange**. Journal Of Accounting And Finance**، 11 (2)، 128-138

18. Joshua Abor (2005)، The Effect Of Capital Structure On Profitability: An Empirical Analysis Of Listed Firms In Ghana. **Journal Of Risk Finance**، 6 (5)، 438-445.

19. Onaolapo، A. A. & Kajola، S. O. (2008)، Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Nigeria**. European Journal of Economics، Finance & Administrative Sciences**، 14 (25)، 70-82.

20. Mark T. Soliman (2008)، The Use Of Dupont Analysisby Market Participants. **The Accounting Review**، 83 (3)، 823–853.

21. Panahian H. And Zolfaghari M. (2010)، Investigation of Relationship between Accrual Items of Operating Income and Cash Flows from Operations with Stock Returns: Evidence from I. R. Iran. **European Journal of Economics، Finance and Administrative Sciences**، (27)، 166-177.

22. Pouraghajan A. & Emamgholipourarchi M. (2012)، Impact Of Working Capital Management On Profitability And Market Evaluation: Evidence From Tehran Stock Exchange. **International Journal Of Business And Social Science**، 3 (10)، 311-318.

23. Ryan H. E.، Jr. And Trahan E. A. (2007)، Corporate Financial Control Mechanisms And Firm Performance: The Case Of Value-Based Management Systems. **Journal Of Business Finance & Accounting**، 34 (1/2)، 111–138.

24. Sadeghian N. S. ، Latifi M. M. ، Soroush S. & Aghabagher Z. T. (2012)، Debt Policy And Corporate Performance: Empirical Evidence From Tehran Stock Exchange Companies. **International Journal Of Economics And Finance**، 4 (11)، 217-224.

25. Saqafi V. & Vakilifard H. (2012)، The Effect Of Variables Of The Fundamental Techniques On Returns Of The Stock In Tehran Stock

Exchange**. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business**، 4 (3)، 808-813.

26. Titman S.، John Wei K. C. & Xie F. (2004)، Capital Investments And Stock Returns. **Journal Of Financial And Quantitative Analysis**، 39 (4)، 677-700.

27. Shin H. & Soenen L. (1998)، Efficiency Of Working Captial Management And Corporate Profitability. **Financial Practice & Education**، 8 (2)، 37-45.

28. Sur D. & Chakraborty K. (2011)، Evaluating Relationship Of Working Capital Management And Profitability: A Study Of Select Multinational Companies In The Indian Pharmaceutical Sector. **The IUP Journal Of Management Research**، 10 (2)، 7-22.

29.VURAL G.، Sökmen A. G. & Çetenak E. H. (2012)، Affects Of Working Capital Management On Firm's Performance: Evidence From Turkey**. International Journal Of Economics And Financial**، 2 (4)، 488-495.

30. Zeitun R. & Tian G.G. (2007) Capital Structure And Corporate Performance: Evidence From Jordan. **Australasian Accounting Business And Finance Journal**، 1 (4)، 38-61.

THE ASSOCIATION BETWEEN LIQUIDITY INDICATORES AND STOCK RETURN: AN EMPRICAL STUDY ON JORDANIAN INDUSTRIAL SECTOR

By

Mohammad Khader Erekat

Supervisor

Professor Mahmoud Abd-Alhalim Al-Khalaileh

ABSTRACT

This study examines the relationship between stock returns and liquidity and working capital measures in firms listed in Amman stock exchange (ASE) during the period 2001–2010. The study aims at examining this relationship in Jordanian environment and its impact on financial statements users in ASE.

The study sample consist of 57 manufacturing firms listed in ASE during the period (2001 to 2010) for which available data from the annual published reports at ASE.

Correlation and regression analyses were used to examine the study's hypotheses.

Six measurements for liquidity and working capital were used to examine this relationship, which include: Cash ratio, Quick ratio, Current ratio, operating cash flow ratio, Account receivable turnover & Inventory turnover.

The results show that Cash ratio & Inventory turnover have a statically significant relationship with stock returns, while operating cash flow ratio, account receivable turn over, current ratio & quick ratio do not have a significant relationship with stock returns.